



BANK OF CANADA  
BANQUE DU CANADA

# Monetary Policy Report Summary

October 2011

*This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada. It presents the Bank's outlook based on data received up to 21 October 2011.*

The global economy has slowed markedly as several downside risks to the projection outlined in July have been realized. Financial market volatility has increased and there has been a generalized retrenchment from risk-taking across global markets. The combination of ongoing deleveraging by banks and households, increased fiscal austerity, and declining business and consumer confidence is expected to restrain growth across the advanced economies. The Bank now expects that the euro area—where these dynamics are most acute—will experience a brief recession. The Bank's base-case scenario assumes that the euro-area crisis will be contained, although this assumption is clearly subject to downside risks. In the United States, diminished household confidence, tighter financial conditions and increased fiscal drag are expected to result in weak real GDP growth through the first half of 2012, before growth strengthens gradually thereafter. In Japan, reconstruction activity is projected to boost growth over 2012–13, although Japan's economy will be constrained by reduced global activity and the sharp appreciation of the yen. Growth in China and other emerging-market economies is projected to moderate to a more sustainable pace in response to weaker external demand and the lagged effects of past policy tightening. These developments, combined with recent declines in commodity prices, are expected to dampen global inflationary pressures.

The outlook for the Canadian economy has weakened since July, with the significantly less favourable external environment affecting Canada through financial, confidence and trade channels. Although

## Highlights

- The global economy has slowed markedly since July.
- The outlook for the Canadian economy has weakened since July, with the significantly less favourable external environment affecting Canada through financial, confidence and trade channels.
- The Canadian economy is projected to expand by 2.1 per cent in 2011, 1.9 per cent in 2012 and 2.9 per cent in 2013.
- The Canadian economy is expected to return to full capacity by the end of 2013. Total CPI inflation is expected to trough around 1 per cent by the middle of 2012 before rising with core inflation to the 2 per cent target by the end of 2013.
- On 7 September and 25 October, the Bank maintained the target for the overnight rate at 1 per cent.

Canadian growth rebounded in the third quarter with the unwinding of temporary factors, underlying economic momentum has slowed and is expected to remain modest through the middle of next year. Domestic demand is expected to remain the principal driver of growth over the projection

horizon, though at a more subdued pace than previously anticipated. Household expenditures are now projected to grow relatively modestly as lower commodity prices and heightened volatility in financial markets weigh on the incomes, wealth and confidence of Canadian households. Business fixed investment is still expected to grow solidly in response to very stimulative financial conditions and heightened competitive pressures, although it will be dampened by the weaker and more uncertain global economic environment. Net exports are

expected to remain a source of weakness, owing to sluggish foreign demand and ongoing competitiveness challenges, including the persistent strength of the Canadian dollar.

Overall, the Bank expects that growth in Canada will be slow through mid-2012 before picking up as the global economic environment improves, uncertainty dissipates and confidence increases. The Bank projects that the economy will expand by 2.1 per cent in 2011, 1.9 per cent in 2012 and 2.9 per cent in 2013.

#### Projection for global economic growth

	Share of real global GDP <sup>a</sup> (per cent)	Projected growth (per cent) <sup>b</sup>			
		2010	2011	2012	2013
United States	20	3.0 (2.9)	1.7 (2.4)	1.7 (3.2)	3.3 (3.3)
Euro area	15	1.7 (1.7)	1.5 (2.0)	0.2 (1.6)	1.5 (1.9)
Japan	6	4.0 (4.0)	-0.6 (-0.6)	2.0 (2.9)	2.5 (3.0)
China	13	10.4 (10.3)	9.1 (9.3)	8.2 (8.6)	8.2 (8.1)
Rest of the world	46	5.7 (5.5)	4.3 (4.2)	3.3 (3.8)	3.4 (3.6)
World	100	5.1 (5.0)	3.8 (3.9)	3.1 (4.0)	3.7 (3.9)

a. GDP shares are based on IMF estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2010. Source: IMF, WEO, September 2011

b. Numbers in parentheses are projections used for the July 2011 *Monetary Policy Report*.

Source: Bank of Canada

#### Summary of the base-case projection for Canada<sup>a</sup>

	2010	2011				2012				2013			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	3.1 (3.1)	3.6 (3.9)	-0.4 (1.5)	2.0 (2.8)	0.8 (2.9)	1.9 (2.9)	2.5 (2.6)	3.0 (2.5)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)
Real GDP (year-over-year percentage change)	3.3 (3.3)	2.9 (2.9)	2.2 (2.7)	2.1 (2.8)	1.5 (2.8)	1.1 (2.5)	1.8 (2.8)	2.1 (2.7)	2.6 (2.5)	2.9 (2.3)	3.0 (2.1)	3.0 (2.1)	2.9 (2.1)
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.6 (1.6)	1.3 (1.3)	1.6 (1.7)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)	1.8 (2.1)	1.7 (2.0)	1.7 (2.0)	1.6 (2.0)	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	2.3 (2.3)	2.6 (2.6)	3.4 (3.4)	3.0 (2.8)	2.7 (2.6)	1.9 (2.3)	1.0 (1.9)	1.2 (2.0)	1.5 (2.0)	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	1.9 (1.9)	2.1 (2.1)	2.9 (2.9)	3.0 (2.8)	2.6 (2.5)	1.9 (2.3)	1.0 (1.9)	1.2 (2.0)	1.5 (2.0)	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
WTI <sup>b</sup> (level)	85 (85)	94 (94)	103 (103)	90 (97)	85 (98)	87 (100)	87 (101)	87 (102)	88 (102)	88 (103)	88 (103)	88 (103)	88 (103)

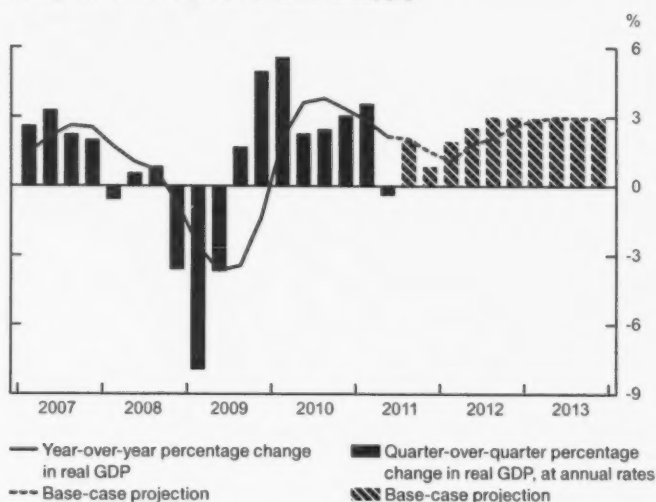
a. Figures in parentheses are from the base-case projection in the July 2011 *Monetary Policy Report*.

b. Assumptions for the price of West Texas Intermediate crude oil (US\$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 21 October 2011

The weaker economic outlook implies greater and more persistent economic slack than previously anticipated, with the Canadian economy now expected to return to full capacity by the end of 2013. As a result, core inflation is expected to be slightly softer than previously expected, declining through 2012 before returning to 2 per cent by the end of 2013. The projection for total CPI inflation

has also been revised down, reflecting the recent reversal of earlier sharp increases in world energy prices as well as modestly weaker core inflation. Total CPI inflation is expected to trough around 1 per cent by the middle of 2012 before rising with core inflation to the 2 per cent target by the end of 2013, as excess supply in the economy is slowly absorbed.

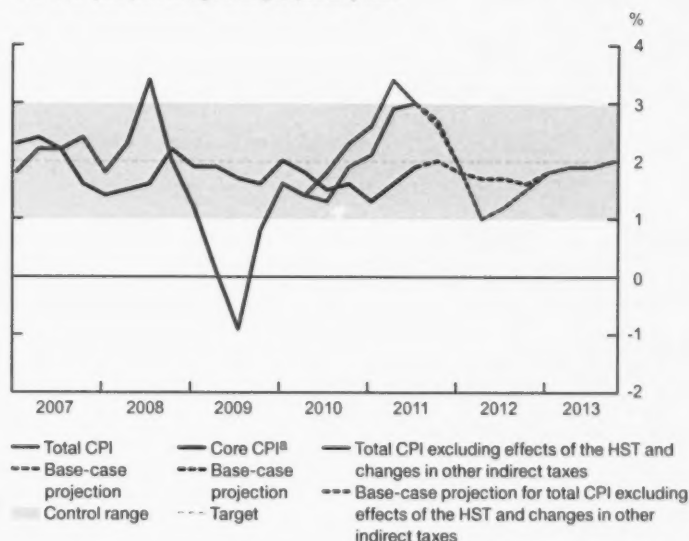
**Real GDP growth is expected to pick up through 2012, resulting in a gradual absorption of excess supply**



Sources: Statistics Canada and Bank of Canada projections

**Total CPI inflation in Canada is projected to fall temporarily near 1 per cent in mid-2012, reflecting the recent decline in world oil prices**

Year-over-year percentage change, quarterly data



a. CPI excluding eight of the most volatile components and the effect of changes in indirect taxes on the remaining components

Sources: Statistics Canada and Bank of Canada calculations and projections

Several significant upside and downside risks are present in the inflation outlook for Canada.

The three main upside risks to inflation in Canada relate to the possibility of stronger-than-expected inflationary pressures in the global economy, stronger momentum in Canadian household spending, and the possibility of a faster-than-expected rebound in business and consumer confidence, due to more decisive policy action in the major advanced economies.

The three main downside risks to inflation in Canada relate to sovereign debt and banking concerns in Europe, the increased probability of a recession in the U.S. economy, and the possibility that growth in household spending could be weaker than projected.

Overall, the Bank judges that these risks are roughly balanced over the projection horizon.

Reflecting all of these factors, on 25 October, the Bank maintained the target for the overnight rate at 1 per cent. With the target interest rate near historic lows and the financial system functioning well, there is considerable monetary policy stimulus in Canada. The Bank will continue to monitor carefully economic and financial developments in the Canadian and global economies, together with the evolution of risks, and set monetary policy consistent with achieving the 2 per cent inflation target over the medium term.

---

## Bank of Canada Publications

Unless noted otherwise, all publications are available in print and on the Bank's website: [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

**Monetary Policy Report** (January, April, July and October)

**Financial System Review** (June/December)

**Bank of Canada Review** (quarterly; see website for subscription information)

**Business Outlook Survey** (January, April, July and October)

**Senior Loan Officer Survey** (January, April, July and October)\*

**Speeches and Statements by the Governor\***

**Bank of Canada Banking and Financial Statistics** (monthly)\*

**Weekly Financial Statistics** (published each Friday)\*

**Renewal of the Inflation-Control Target: Background Information**

**Annual Report**

### **A History of the Canadian Dollar**

James Powell (available at Can\$8 plus applicable taxes)

### **Conference Proceedings**

Conference volumes published up to and including April 2005 are available in print and on the Bank's website. Print copies can be purchased for Can\$15 plus applicable taxes. Papers and proceedings from Bank of Canada conferences, seminars and workshops held after April 2005 are now published exclusively on the Bank's website.

### **Technical Reports, Working Papers and Discussion Papers\***

Technical Reports, Working Papers and Discussion Papers are usually published in the original language only, with an abstract in both official languages. Discussion Papers deal with finished work on technical issues related to the functions and policy making of the Bank. They are of interest to specialists and other central bankers.

---

\* Available only on the Bank's website

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October.

Print copies of the *Report* and the *Summary* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, 234 Wellington St., Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9

Telephone: 1 800 303-1282; email: [publications@bankofcanada.ca](mailto:publications@bankofcanada.ca); website: [www.bankofcanada.ca](http://www.bankofcanada.ca)

ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Octobre 2011

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme le point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondé sur les données reçues au 21 octobre 2011.*

L'économie mondiale a fortement ralenti, plusieurs des risques à la baisse entourant la projection énoncée en juillet s'étant matérialisés. La volatilité des marchés financiers s'est intensifiée et on a observé une baisse généralisée de l'appétit pour le risque dans les marchés mondiaux. Les effets combinés de la réduction en cours du levier d'endettement des banques et des ménages, de l'austérité budgétaire accrue et de la baisse de la confiance des entreprises et des consommateurs devraient restreindre la croissance dans les économies avancées. La Banque s'attend maintenant à ce que la zone euro, où cette dynamique se manifeste avec le plus d'acuité, connaisse une brève récession. Dans son scénario de référence, la Banque suppose que la crise de la zone euro sera contenue, bien que cette hypothèse soit nettement entachée de risques à la baisse. Aux États-Unis, on prévoit que le recul de la confiance des ménages, le durcissement des conditions financières et le freinage budgétaire plus marqué modéreront la croissance du PIB réel d'ici la fin du premier semestre de 2012, et que la croissance se raffermira graduellement par la suite. Au Japon, les efforts de reconstruction devraient stimuler la croissance en 2012-2013, même si l'économie japonaise sera bridée par la baisse de l'activité à l'échelle mondiale et par la vive appréciation du yen. L'expansion en Chine et dans les autres économies émergentes devrait passer à un rythme plus soutenable, en réaction à la demande extérieure plus faible et aux effets retardés du resserrement passé des politiques. Cette évolution, conjuguée aux baisses récentes des cours des produits de base, devrait contribuer à atténuer les pressions inflationnistes dans le monde.

### Faits saillants

- L'économie mondiale a fortement ralenti depuis juillet.
- Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne se sont assombries depuis juillet, le contexte extérieur nettement moins favorable ayant des incidences sur le Canada par la voie des liens financiers, de la confiance et des échanges commerciaux.
- La Banque s'attend à ce que l'économie canadienne progresse de 2,1 % en 2011, de 1,9 % en 2012 et de 2,9 % en 2013.
- On anticipe que l'économie canadienne tournera de nouveau à plein régime à la fin de 2013. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait toucher un creux d'environ 1 % au milieu de 2012, avant de remonter, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % à la fin de 2013.
- Le 7 septembre et le 25 octobre, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne se sont assombries depuis juillet, le contexte extérieur nettement moins favorable ayant des incidences sur le Canada par la voie des liens financiers, de la confiance et des échanges commerciaux.



Même si la croissance a rebondi au pays au troisième trimestre, à la faveur de la disparition des facteurs temporaires, la vigueur sous-jacente de l'économie a diminué et la croissance devrait rester modérée jusqu'au milieu de 2012. La demande intérieure devrait demeurer le principal moteur de la croissance durant la période de projection, mais afficher un profil plus faible qu'anticipé précédemment. On prévoit maintenant une croissance relativement modeste des dépenses des ménages, à cause de l'effet négatif qu'ont la baisse des prix des produits de base et la volatilité accrue des marchés financiers sur les revenus, la richesse et la confiance des ménages canadiens. On s'attend toujours à ce que le rythme de progression des investissements fixes des entreprises soit solide, compte tenu des conditions financières très

favorables et des pressions concurrentielles accrues, mais qu'il soit tempéré par les perspectives économiques mondiales plus sombres et plus incertaines. Les exportations nettes devraient demeurer une source de faiblesse, du fait de l'atonie de la demande étrangère et des problèmes qui continuent de se poser sur le plan de la compétitivité, y compris la vigueur persistante du dollar canadien.

Dans l'ensemble, la Banque prévoit que la croissance sera lente au Canada jusqu'au milieu de 2012, avant de se raffermir alors que la conjoncture économique mondiale s'améliore, que l'incertitude se dissipe et que la confiance remonte. La Banque s'attend à ce que l'économie progresse de 2,1 % en 2011, de 1,9 % en 2012 et de 2,9 % en 2013.

#### Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel <sup>a</sup> (en pourcentage)	Croissance projetée <sup>b</sup> (en pourcentage)			
		2010	2011	2012	2013
États-Unis	20	3,0 (2,9)	1,7 (2,4)	1,7 (3,2)	3,3 (3,3)
Zone euro	15	1,7 (1,7)	1,5 (2,0)	0,2 (1,6)	1,5 (1,9)
Japon	6	4,0 (4,0)	-0,6 (-0,6)	2,0 (2,9)	2,5 (3,0)
Chine	13	10,4 (10,3)	9,1 (9,3)	8,2 (8,6)	8,2 (8,1)
Autres pays	46	5,7 (5,5)	4,3 (4,2)	3,3 (3,8)	3,4 (3,6)
Ensemble du monde	100	5,1 (5,0)	3,8 (3,9)	3,1 (4,0)	3,7 (3,9)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2010. Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2011

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*. Source : Banque du Canada

#### Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence<sup>a</sup>

	2010	2011				2012				2013			
	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,1 (3,1)	3,6 (3,9)	-0,4 (1,5)	2,0 (2,8)	0,8 (2,9)	1,9 (2,9)	2,5 (2,6)	3,0 (2,5)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,3 (3,3)	2,9 (2,9)	2,2 (2,7)	2,1 (2,8)	1,5 (2,8)	1,1 (2,5)	1,8 (2,8)	2,1 (2,7)	2,6 (2,5)	2,9 (2,3)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	2,9 (2,1)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	1,3 (1,3)	1,6 (1,7)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	1,8 (2,1)	1,7 (2,0)	1,7 (2,0)	1,6 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	3,4 (3,4)	3,0 (2,8)	2,7 (2,6)	1,9 (2,3)	1,0 (1,9)	1,2 (2,0)	1,5 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,9 (2,9)	3,0 (2,8)	2,6 (2,5)	1,9 (2,3)	1,0 (1,9)	1,2 (2,0)	1,5 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI <sup>b</sup> (niveau)	85 (85)	94 (94)	103 (103)	90 (97)	85 (98)	87 (100)	87 (101)	87 (102)	88 (102)	88 (103)	88 (103)	88 (103)	88 (103)

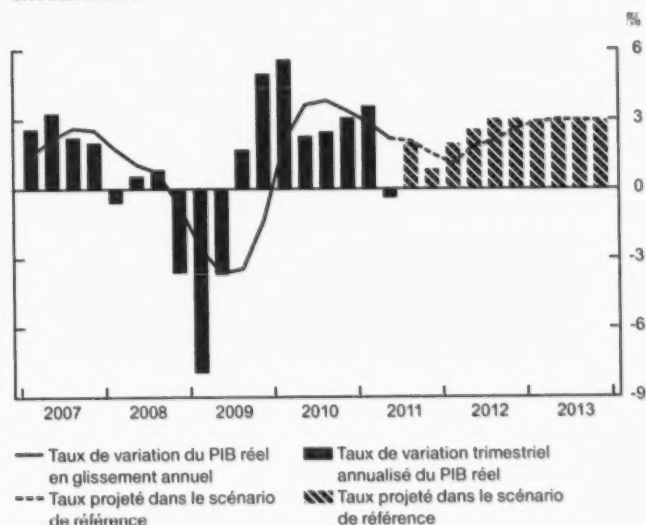
a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison de juillet 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 21 octobre 2011.

Les perspectives économiques plus faibles se traduisent par des capacités de production excédentaires plus importantes et plus persistantes qu'on ne l'escomptait antérieurement, et on anticipe maintenant que l'économie canadienne tournera de nouveau

à plein régime à la fin de 2013. Par conséquent, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait être légèrement plus basse que prévu auparavant et reculer en 2012, avant de remonter à 2 % à la fin de 2013. La projection relative à l'inflation mesurée par

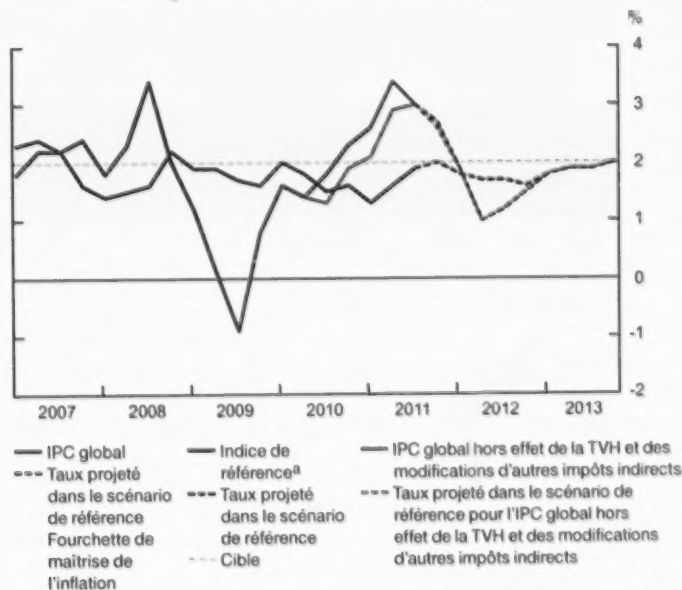
**Le taux d'accroissement du PIB réel devrait remonter en 2012, ce qui devrait se traduire par une résorption graduelle de l'offre excédentaire**



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

**L'inflation mesurée par l'IPC global au Canada devrait diminuer temporairement pour s'établir à près de 1 % au milieu de 2012 en raison de la baisse récente des cours mondiaux du pétrole**

Taux de variation en glissement annuel, données trimestrielles



a. Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

l'IPC global a aussi été révisée à la baisse, à la lumière du retournement récent des fortes hausses des prix mondiaux de l'énergie survenues précédemment ainsi que du niveau un peu plus bas de l'inflation mesurée par l'indice de référence. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait toucher un creux d'environ 1 % au milieu de 2012, avant de remonter, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % à la fin de 2013, l'offre excédentaire au sein de l'économie se résorbant lentement.

Plusieurs risques importants, à la hausse et à la baisse, pèsent sur la projection relative à l'inflation au Canada.

Les trois principaux risques à la hausse en matière d'inflation au Canada ont trait à la possibilité que les pressions inflationnistes au sein de l'économie mondiale soient plus fortes que prévu, à un dynamisme accru des dépenses des ménages canadiens et à la possibilité que la confiance des entreprises et des consommateurs revienne plus rapidement qu'escompté, grâce à la prise de mesures de politique plus résolues dans les grandes économies avancées.

Les trois principaux risques à la baisse touchant l'inflation au Canada sont liés aux inquiétudes concernant la dette souveraine et les banques en Europe, à la probabilité accrue d'une récession économique aux États-Unis et à la possibilité que la croissance des dépenses des ménages soit plus faible que prévu.

Dans l'ensemble, la Banque estime que ces risques sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

Compte tenu de tous ces facteurs, le 25 octobre, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %. Comme le taux d'intérêt cible se situe près de creux historiques et que le système financier fonctionne bien, la détente monétaire en place au Canada est considérable. La Banque continuera à suivre de près la situation économique et financière au pays et à l'étranger, de même que l'évolution des risques, et à établir la politique monétaire de façon à atteindre la cible d'inflation de 2 % à moyen terme.

## Publications de la Banque du Canada

Sauf indication contraire, toutes les publications existent en format papier et peuvent être consultées dans le site Web de la Banque, à l'adresse [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca).

### **Rapport sur la politique monétaire**

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

### **Revue du système financier**

Paraît en juin et en décembre.

### **Revue de la Banque du Canada**

Paraît chaque trimestre. (Voir les renseignements relatifs aux abonnements dans le site Web.)

### **Enquête sur les perspectives des entreprises**

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

### **Enquête auprès des responsables du crédit\***

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

### **Discours et déclarations du gouverneur\***

### **Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada\***

Paraît chaque mois.

### **Bulletin hebdomadaire de statistiques financières\***

Paraît tous les vendredis.

### **Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information**

#### **Rapport annuel**

#### **Le dollar canadien : une perspective historique**

James Powell. Offert au prix de 8 \$ CAN, taxes en sus.

#### **Actes de colloques**

On peut se procurer des copies papier des actes des colloques tenus jusqu'en avril 2005 (inclusivement) au prix de 15 \$ CAN l'exemplaire, taxes en sus; les actes de ces colloques peuvent aussi être consultés dans le site Web de la Banque. Les études et autres communications présentées à des colloques, séminaires et ateliers tenus par la Banque depuis mai 2005 sont publiées uniquement dans le site Web de l'institution.

#### **Rapports techniques, documents de travail et documents d'analyse\***

Les rapports techniques, les documents de travail et les documents d'analyse sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. Les documents d'analyse concernent des travaux de recherche terminés qui portent sur des questions techniques relatives aux grandes fonctions et au processus décisionnel de la Banque. Ils sont destinés aux spécialistes et aux banquiers centraux.

\* Ces publications peuvent seulement être consultées dans le site Web de la Banque.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* ou du *Sommaire*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, 234, rue Wellington, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 1 800 303-1282; adresse électronique : [publications@banqueducanada.ca](mailto:publications@banqueducanada.ca); site Web : [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca)

ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)